

航空机场1月数据点评：需求明显好转，短途国际航线率先恢复

2023年2月17日

看好/维持

交通运输

行业报告

事件：自去年12月防疫政策出现明显转向后，民航需求有显著好转。民航业1月完成旅客运输量3977.5万人次，同比增长34.8%，相当于19年同期的74.5%。

春运数据前低后高，需求复苏较为乐观：从春运数据看，节后的恢复好于节前。把整个民航春运分成节前节中和节后，那么节前民航客运量大体相当于19年(农历)同期的70%，节中相当于19年65%，节后则很快回升到19年的80%以上。节中表现较弱说明春节出游还是受一定影响，但节后的快速恢复说明各地的复工复产在平稳推进。

国内供给环比翻倍提升，并超越19年同期水平：单看国内，1月各主要航司的国内航线运力供给已经基本持平或超越19年同期，环比12月皆有翻倍左右的提升。今年春节较早，而19年春节在2月。一般来说春节当月运力供给会受一定影响，如果考虑到这层因素，则实际供给的恢复程度较与19年同期直接对比得出的数据更好。

在此基础上，客座率也呈现较大幅度提升。三大航客座率环比增长在5%以上，春秋与吉祥环比增长都超过8%。虽然整体客座率较19年同期还有8%左右的差距，但恢复到接近19年水平只是时间问题。同时，1月一线机场旅客吞吐量恢复程度超过了行业平均水平，说明商务出行需求恢复快于旅游出行。预计2-3月随着旅游出行的加速恢复，经营数据较1月还有较大的提升空间。

短途国际航线率先恢复，春秋吉祥大幅增投运力：国际航线方面，运力投放还在持续增长，且春秋与吉祥的运力投放较12月呈现翻倍以上提升。我们认为这与其航线结构有较大关系，由于日韩东南亚等短程航线率先恢复，主营短途国际线的春秋和吉祥收益较为明显。

由于本航季的国际航班编排已经确定，即使计划航班全部执飞，运力供给也仅相当于19年同期的15%，因此想要看到国际航线的快速恢复可能要等到3月航班换季。目前国内各大航司都在积极申请国际航线复飞，航班换季后国际线的增长比较乐观。

投资建议：行业政策出现确定性的好转，不管是需求端还是政策端都进入触底回升阶段，后续的趋势转向乐观，值得市场更多关注。

风险提示：宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

未来3-6个月行业大事：

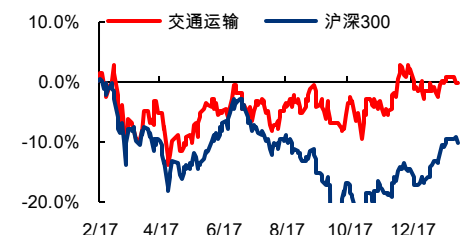
2023-3-10 民航局公布2023年2月民航运行数据

2023-3-15 起上市公司披露2023年2月运行数据

行业基本资料

行业基本资料	占比%
股票家数	130 2.73%
行业市值(亿元)	32366.14 3.51%
流通市值(亿元)	26574.99 3.74%
行业平均市盈率	22.6 /

行业指数走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：曹奕丰

021-25102904

执业证书编号：

caoyf_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050005

1. 行业需求明显好转，中型航司较三大航恢复更快

去年 12 月防疫政策出现明显转向，乙类乙管后民航需求有显著好转。行业 1 月完成旅客运输量 3977.5 万人次，同比增长 34.8%，相当于 19 年同期的 74.5%。

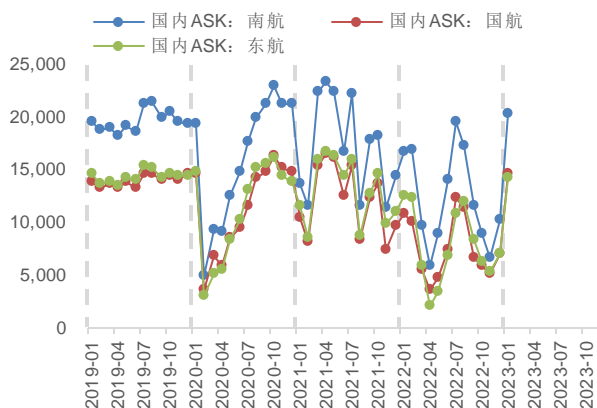
从春运数据看，节后的恢复好于节前。把整个民航春运分成节前节中和节后，那么节前民航客运量大体相当于 19 年同期的 70%，节中相当于 19 年 65%，节后则很快回升到 19 年 80% 以上。节中表现较弱说明春节出游还是受一定影响，但节后的快速恢复说明各地的复工复产在平稳推进。

单看国内，1 月各主要航司的国内航线运力供给已经基本持平或超越 19 年同期，环比 12 月皆有翻倍左右的提升。今年春节较早，而 19 年春节在 2 月。一般来说春节当月运力供给会受一定影响，如果考虑到这层因素，则实际的供给恢复程度较纸面数据更好。

在此基础上，客座率也呈现较大幅度提升，三大航客座率环比增长在 5% 以上，春秋与吉祥环比都超过 8%。虽然较 19 年同期还有 8% 左右的差距，但逐步恢复只是时间问题。

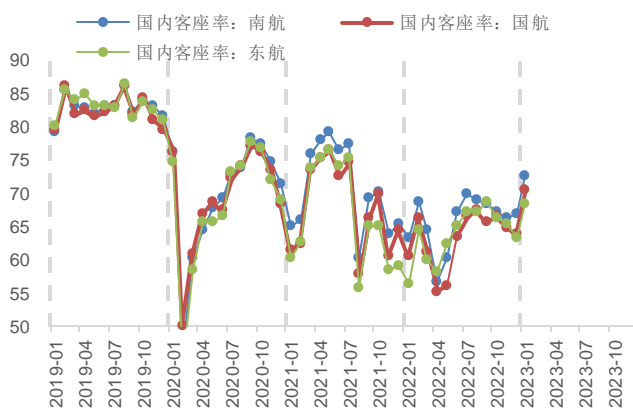
同时，1 月一线机场旅客吞吐量恢复程度超过了行业平均水平，说明商务出行需求恢复快于旅游出行。预计 2-3 月随着旅游出行的加速恢复，经营数据较 1 月还将有较大的提升空间。

图 1：1 月三大航国内运力投放环比明显提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 2：三大航国内客座率提升至 70% 左右



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

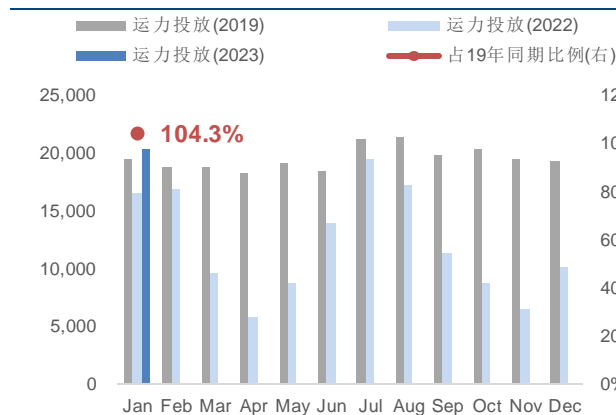
国际航线方面，运力投放还在持续增长，且春秋与吉祥的运力投放较 12 月呈现翻倍以上提升。我们认为这与其航线结构有较大关系，主营日韩东南亚等短程航线的春秋和吉祥在国际航线放开后较三大航能实现更快的恢复。

由于本航季的国际航班编排已经确定，即使计划航班全部执飞，运力供给也不及 19 年同期的 15%，因此想要看到国际航线的快速恢复可能要等到 3 月航班换季。目前国内各大航司都在积极申请国际航线复飞，航班换季后国际线的增长比较乐观。

2. 国内航线运力投放：供给超越 19 年同期水平

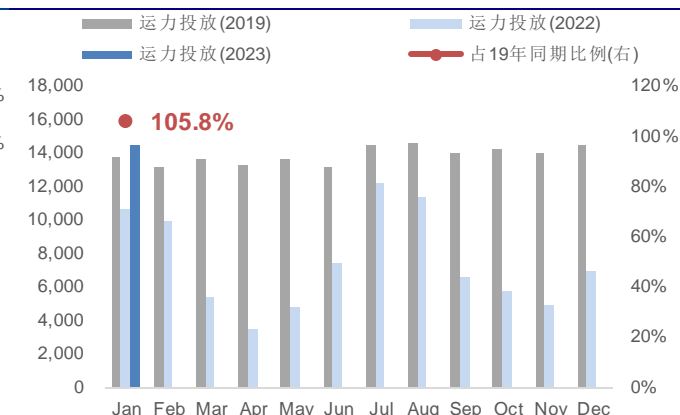
1 月国东南三大航运力投放分别相当于 19 年同期的 106%、97% 和 104%，供给环比去年 12 月实现翻倍增长。今年春节较早，而 19 年春节在 2 月。一般来说春节当月运力供给会受一定影响，如果考虑到这层因素，则实际的供给恢复程度较纸面数据更好。

图 3：南航 1 月国内运力投放相当于 19 年同期的 104%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

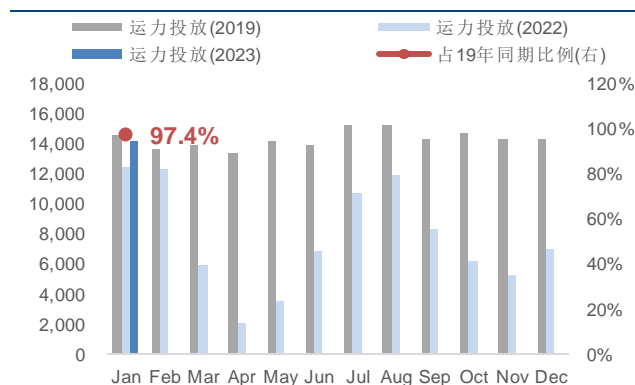
图 4：国航 1 月国内运力投放相当于 19 年同期的 106%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

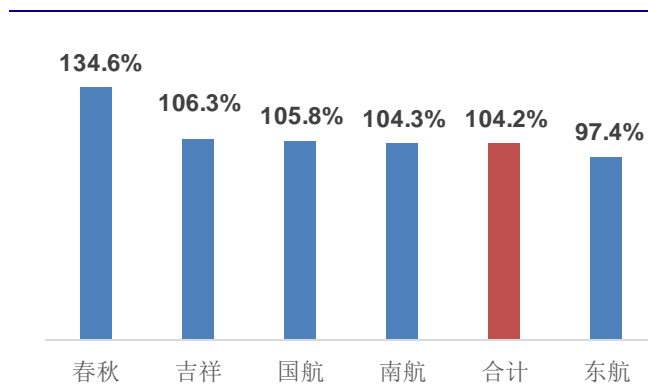
从春运数据看，节后的恢复好于节前。把整个民航春运分成节前节中和节后，那么节前民航客运量大体相当于 19 年同期的 70%，节中相当于 19 年 65%，节后则很快回升到 19 年 80% 以上。节中表现较弱说明春节出游还是受一定影响，但节后的快速恢复说明节后各地的复工复产在平稳推进。

图 5：东航 1 月国内运力投放相当于 19 年同期的 97%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

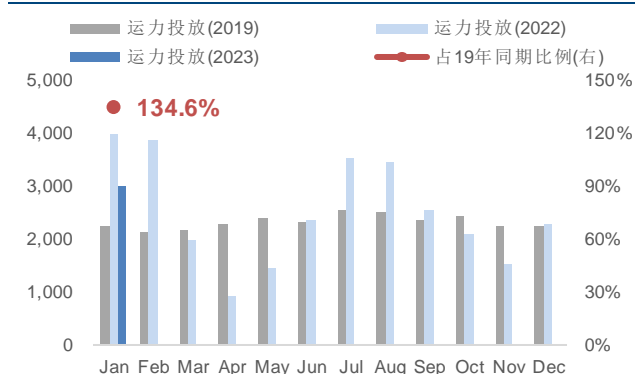
图 6：1 月国内航线运力投放相当于 19 年同期的 104%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

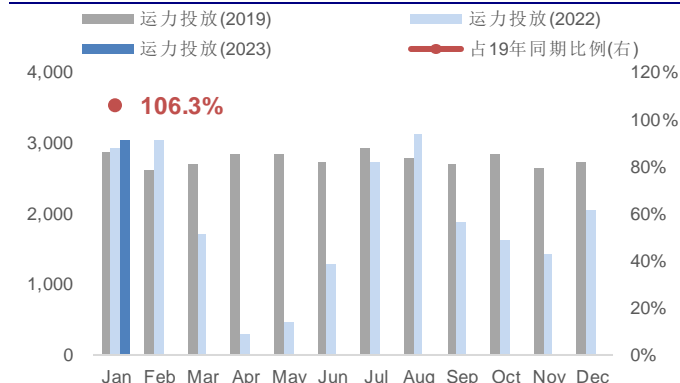
春秋与吉祥的运力投放增长并没有三大航明显，主要是由于在行业低谷时两家中型航司依旧维持了相对较高的飞机利用率。其中春秋 1 月的运力投放显得较为保守，低于 22 年同期水平。还有一方面原因可能在于春秋与吉祥开始为日韩东南亚等短途国际航线复苏做准备，因此将一部分运力调往了国际线。

图 7：春秋 1 月国内运力投放相当于 19 年同期的 135%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 8：吉祥 1 月国内运力投放相当于 19 年同期的 106%

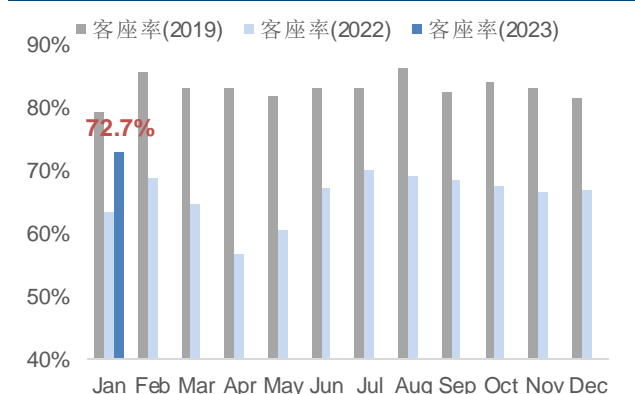


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3. 国内航线客座率：供给大幅提升导致客座率下降，后续将持续回升

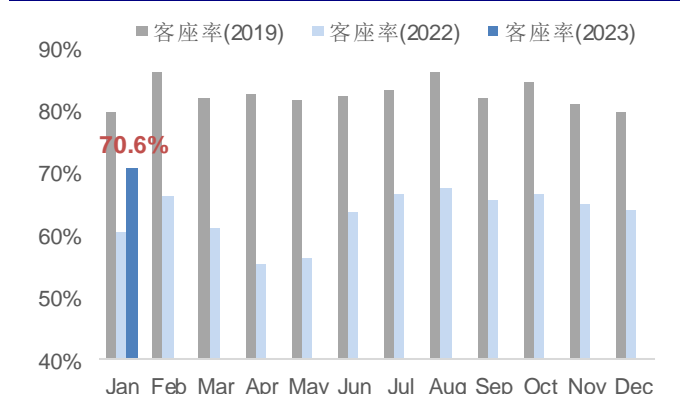
1 月国内航线客座率环比大幅提升，三大航客座率环比增长在 5% 以上，春秋与吉祥环比都超过 8%。虽然较 19 年同期还有 8% 左右的差距，但目前看来恢复到 19 年水平只是时间问题。

图 9：南航国内航线客座率环比提升 5.9%



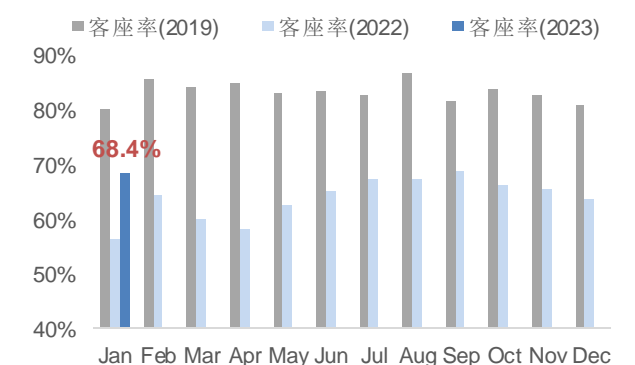
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 10：国航国内航线客座率环比提升 6.7%



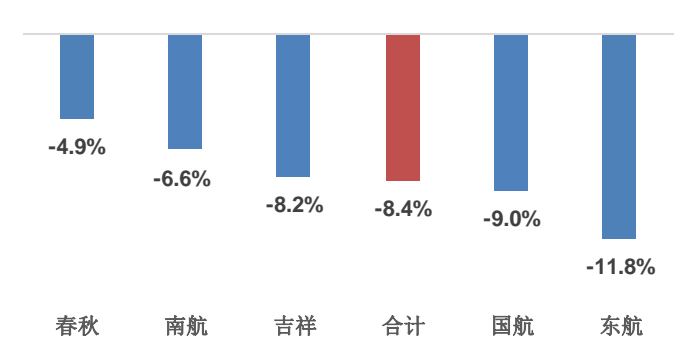
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 11：东航国内航线客座率环比提升 4.9%



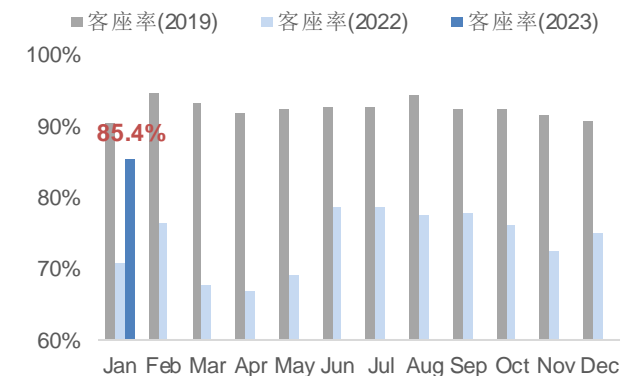
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 12：1 月国内航线客座率较 19 年同期下降约 8.4%



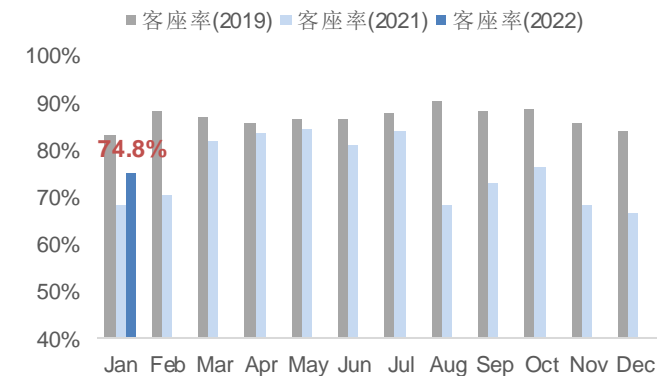
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 13：春秋国内航线客座率环比提升 10.4%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 14：吉祥国内航线客座率环比提升 8.3%



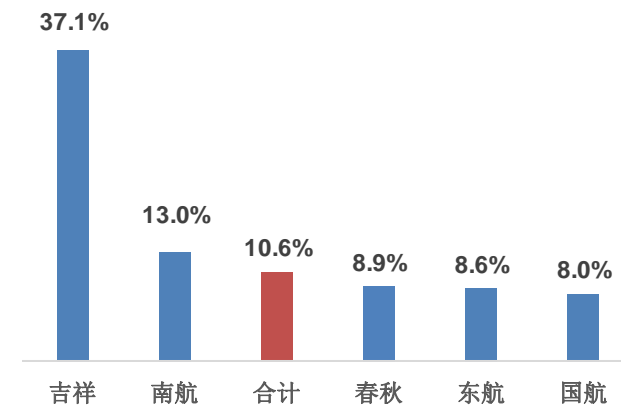
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 国际航线：供给持续提升，短途航线率先复苏

国际航线方面，运力投放还在持续增长，1 月相当于 19 年同期水平的 11% 左右。值得关注的是春秋与吉祥的运力投放较 12 月呈现翻倍以上提升。我们认为这与其航线结构有较大关系，春秋与吉祥主营日韩东南亚等短程航线，而短途国际航线的恢复相比长途航线显然会更加容易。

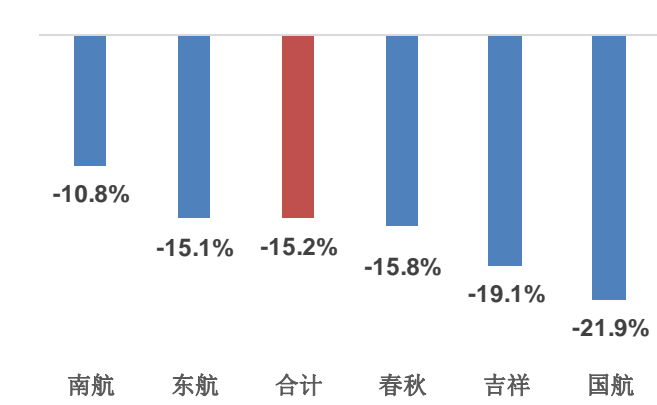
同时，随着组团出行的放开，国际航线客座率也迎来了一波明显回升，三大航国际线客座率环比提升都在 5% 以上，春秋与吉祥则超过 10 个百分点

图 15：1 月国际航线运力投放相当于 19 年同期的 10.6%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

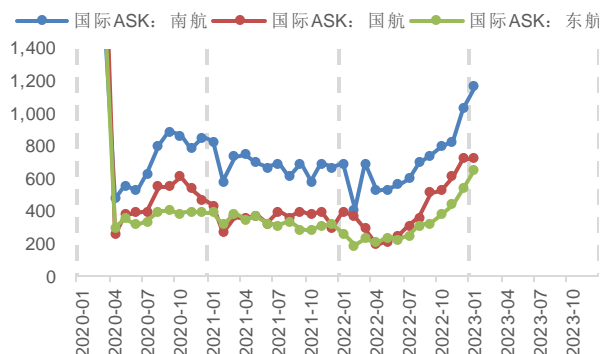
图 16：国际航线客座率较 19 年同期下降约 15%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

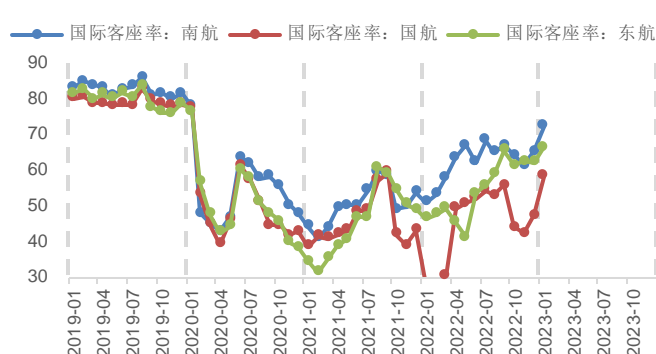
由于本航季的国际航班编排已经确定，即使计划航班全部执飞，运力供给也不及 19 年同期的 15%，因此想要看到国际航线的快速恢复可能要等到 3 月航班换季。目前国内各大航司都在积极申请国际航线复飞，航班换季后国际线的增长比较乐观。

图 17：1 月三大航国际运力投放持续提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 18：三大航国际客座率提升



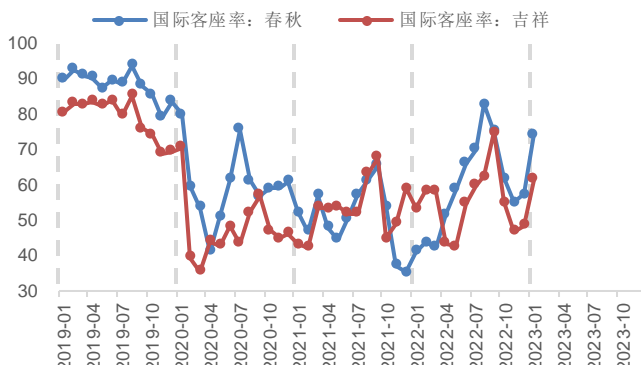
资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 19：1 月春秋与吉祥国际运力投放大幅提升



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

图 20：春秋与吉祥国际客座率大幅回升

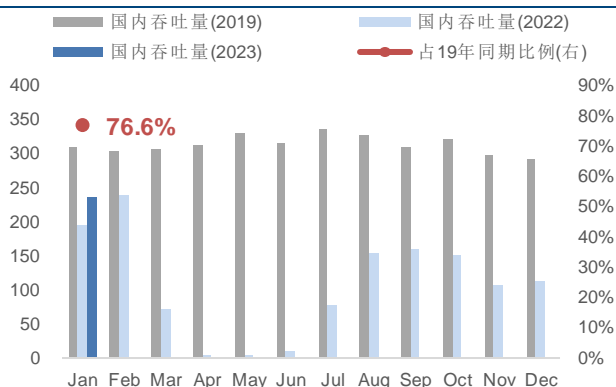


资料来源：iFinD，东兴证券研究所

5. 机场国内吞吐量：一线机场吞吐量恢复较快，凸显商务出行需求旺盛

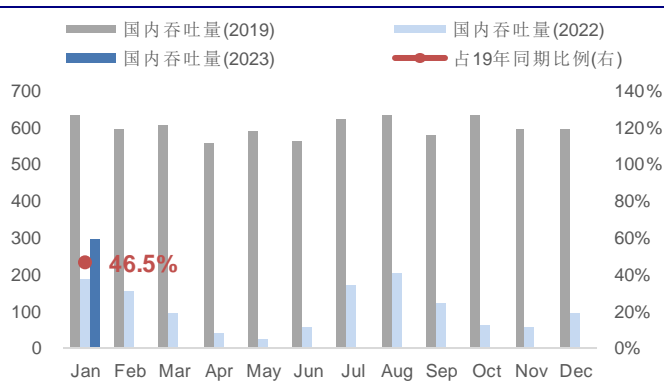
1 月各主要机场的吞吐量都出现明显回升，且旅客吞吐量恢复程度超过了行业平均水平，说明商务出行需求恢复较旅游出行更为强势。

图 21：浦东机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 77%

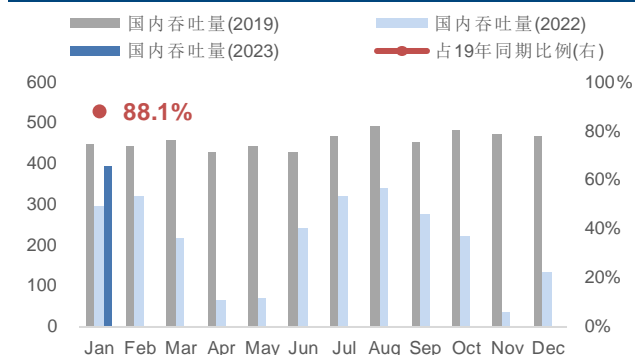


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

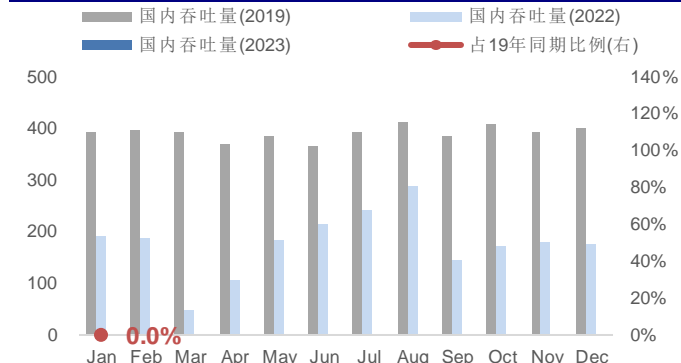
图 22：首都机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 47%



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 23：白云机场国内旅客吞吐量相当于 19 年同期的 88%


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 24：深圳机场国内旅客吞吐量（截至报告发布时数据未公告）


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 风险提示

疫情持续时间超预期；宏观经济下行；民航政策变化；安全事故；油价汇率大幅波动；异常天气因素等。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 12 月数据点评：政策放开带来需求显著反弹，行业复苏有序推进	2023-01-18
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 11 月数据点评：需求触底反弹，供给有序恢复	2022-12-20
行业普通报告	【东兴交运】交通运输 2023 年度策略：疫后复苏仍是主线，预期兑现程度将决定股价走势	2022-11-29
行业普通报告	航空机场 10 月数据点评：景气度处于低位，防疫 20 条有望带来行业转机	2022-11-17
行业普通报告	【东兴交运】航空业三季度报点评：需求与油汇皆不友好，三季度航司承压依旧严重	2022-11-02
行业普通报告	【东兴交运】航空机场 9 月数据点评：国际航线有序增开航班提振市场信心	2022-10-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

曹奕丰

复旦大学数学与应用数学学士，金融数学硕士，6 年投资研究经验，2015-2018 年就职于广发证券发展研究中心，2019 年加盟东兴证券研究所，专注于交通运输行业研究。现兼任东兴证券能源与材料组组长。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526